18 de maio de 2016

O NOVO REGULAMENTO EUROPEU SOBRE ABUSO DE MERCADO

1. Enquadramento

No dia 3 de julho de 2016 entrou em vigor o Regulamento europeu n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado. Este diploma cuida de aspetos de enorme relevo para emitentes de instrumentos financeiros, investidores e intermediários financeiros relacionados com divulgação de informação privilegiada, manipulação de mercado e insider trading.

2. Principais novidades

O Regulamento do Abuso de Mercado desenvolve a aplicação dos princípios de proteção dos investidores e integridade do mercado já patentes na anterior Diretiva de 2003, mas alarga substancialmente o âmbito da regulação em vigor nesta matéria.

De um lado, os instrumentos financeiros abrangidos passam a incluir licenças de emissão, de acordo com o também previsto na DMIF II. As proibições de manipulação de mercado, por seu turno, também se aplicam a indexantes, na sequência do escândalo Libor.

Além disso, há uma extensão dos instrumentos derivados relevantes incluindo-se agora os que estiverem admitidos à negociação em mercado regulamentado, sistema de negociação organizado (OTF) ou sistema de negociação multilateral.

O novo diploma regula também pela primeira vez as sondagens de mercado (o que pode incluir road-shows dirigidos a investidores), explicitando os requisitos que tornam legítima a comunicação de informação antes do anúncio de uma operação de modo a avaliar o interesse dos investidores pela mesma. Para tanto, o Regulamento obriga nomeadamente um relatório escrito de avaliação sobre se a informação divulgada constitui informação privilegiada.

Este Regulamento europeu restringe a admissibilidade de diferimento da divulgação da informação privilegiada. Ademais, o mesmo impõe ao emitente ou participante no mercado das licenças de emissão o dever de informar a CMVM, no momento de divulgação da informação, da sua decisão de diferimento da divulgação de informação, bem como apresentar explicação sobre o fundamento da decisão.

3. Divulgação de transações de dirigentes

Atenção particular deve ser dedicada ao regime de divulgação de transações de instrumentos financeiros por dirigentes e pessoas com estes estreitamente relacionadas. Este passa a obedecer a modelos de comunicação diferentes e a pautar-se por regras mais exigentes. O prazo de comunicação torna-se mais curto (3 dias úteis, em vez de 5 dias úteis) e aplica-se a cada transação ou conjunto de transações que excedam 5.000 euros durante um ano civil. Para este efeito todas as operações são computadas: não há compensação entre alienações e aquisições.

Como novidade igualmente importante, o Regulamento impõe agora um período durante o qual a realização de transações por dirigentes é proibida (*closed period*) – período este que se estende por 30 dias antes do anúncio de relatório financeiro intercalar ou anual. As transações durante o período de negociação limitada podem ser autorizadas pelo emitente em circunstâncias excecionais que requeiram alienações imediatas (como por exemplo em caso de graves dificuldades financeiras) ou para cumprimento de planos de aquisição de instrumentos financeiros para trabalhadores.

Por fim, o Regulamento europeu estabelece diretamente que os emitentes devem informar por escrito os dirigentes sobre as obrigações que sobre estes recaem ao abrigo deste regime.

4. Mecanismos preventivos (compliance)

A nova disciplina trouxe ainda novas exigências em matéria de Compliance. Neste âmbito, o legislador europeu determinou que caso as pessoas coletivas adotem todas as medidas exigíveis para prevenção da eventual ocorrência de abuso de mercado mas, não obstante, sejam praticado atos que consubstanciem a prática de abuso de informação privilegiada por pessoas singulares em nome daquela, não deve tal infração ser imputada às primeiras.

Para tanto, a lei estabelece dois critérios: que estas executem todas as providências necessárias à garantia de que pessoas suscetíveis da prática de atos de abuso de informação privilegiadas não tenham em sua posse informação privilegiada no momento da decisão de aquisição ou disposição de instrumentos financeiros com ela relacionados e, ainda, não tenham encorajado, feito recomendações que induzissem ou influenciassem de qualquer modo a pessoa singular que, em nome da pessoa coletiva, adquiriu ou dispôs de instrumentos financeiros com os quais a informação se relaciona.

Neste seguimento, este regime reforça e aprofunda as exigências de mecanismos preventivos de comportamentos abusivos a adotar pelas pessoas coletivas, compreendendo-se aqui nomeadamente as alterações aos processos existentes de manutenção das listas de insiders para se adequarem aos novos padrões exigidos, o cumprimento dos requisitos de conservação de registos e comunicação mais onerosos e a maior restrição das possibilidades de diferimento da divulgação de informação.

Assim, o novo Regulamento exige a inclusão da informação pessoal detalhada de todas as pessoas que possam ter acesso a informação privilegiada, incluindo o contacto telefónico e a respetiva morada, nas listas de insiders. Alterações significativas foram também introduzidas no conteúdo obrigatório das listas de insiders, que passam a dever incluir a data e a hora em que o insider acede à informação confidencial – o que coloca notórias dificuldades práticas.

O Regulamento institui ainda a obrigatoriedade de conservação do registo da divulgação de toda a informação privilegiada por um período mínimo de cinco anos.

Apesar de o legislador europeu não clarificar o seu entendimento quanto aos «procedimentos internos adequados e eficazes», intui-se que a lógica inerente ao novo regime em matéria de Compliance é a diminuição das situações que possibilitem o diferimento da divulgação através do reforço dos procedimentos preventivos e organizativos adequados, impulsionando a publicação imediata de informação privilegiada e promovendo a adoção de sistemas que impeçam a fuga de informação ("Chinese walls").

5. Fontes complementares

No âmbito da atual arquitetura da regulação financeira europeia, o Regulamento europeu sobre Abuso de Mercado é complementado através de diversas fontes – algumas já concluídas e outras em preparação.

Por um lado, foram aprovadas duas novas Diretivas, relativas às infrações relativas ao abuso de mercado. A Diretiva 2014/57/UE obriga as autoridades nacionais a impor sanções penais sobre insider trading e manipulação de mercado, ao passo que a Diretiva de Execução (UE) 2015/2392 da Comissão regula a comunicação de infrações às autoridades competentes. Estas Diretivas devem estar transpostas até dia 3 de julho de 2016.

Por outro lado, o Regulamento de Execução (UE) 2016/523, de 10 de março de 2016, estabelece normas técnicas relativas ao formato e ao modelo de comunicação e divulgação pública das operações de dirigentes.

Em matéria de sondagens de mercado, as normas técnicas de regulamentação relativas aos dispositivos, sistemas e procedimentos adequados aplicáveis aos participantes no mercado que transmitem a informação e que realizam sondagens de mercado encontram-se fixadas no Regulamento Delegado (UE) 2016/960, complementado pelo Regulamento de Execução (UE) 2016/959, ambos datados de 17 de maio de 2016.

Além disso, o Regulamento Delegado da Comissão (UE) 2016/522, de 17 de dezembro de 2015, fixa os limiares mínimos de dióxido de carbono relevantes para efeitos de determinação da imputação dos deveres de divulgação pública de informação privilegiada aos participantes no mercado de licenças de emissão.

A este extenso leque legislativo em matéria de abuso de mercado acresce nomeadamente o Regulamento Delegado (UE) 2016/957 e o Regulamento (UE) 2016/958, ambos de 9 de março de 2016, que dispõem sobre as técnicas utilizadas para a prevenção, a deteção e a comunicação de práticas abusivas ou ordens ou operações suspeitas e sobre as modalidades técnicas a observar em sede de comunicação de recomendações de investimento ou estratégias de investimento, respetivamente.

Por fim, a ESMA tem estado a preparar um conjunto de regras técnicas (RTS e ITS), sobre os quais foi já produzido um relatório em 28 de Setembro de 2015 (ESMA/2015/1455).

Este quadro multifacetado coloca, por si, maiores desafios práticos ao obrigar os destinatários do novo regime a manter atenção à pluralidade de diplomas envolvidos e à sua conjugação.

Paulo Câmara
pc@servulo.com

Constança Ferreira Nunes
cfn@servulo.com

A presente publicação da Sérvulo & Associados tem fins exclusivamente informativos. O seu conteúdo não constitui aconselhamento jurídico nem implica a existência de relação entre advogado cliente. A reprodução total ou parcial do conteúdo depende da autorização expressa da Sérvulo & Associados.

Rua Garrett, n.º 64 1200-204 Lisboa - Portugal Tel: (+351) 21 093 30 00 Fax: (+351) 21 093 30 01/02
geral@servulo.com www.servulo.com